



TITLE:

米国海外投資の成熟と停滞 - 一九二〇年代および世界恐慌期における形態的特質 -

AUTHOR(S):

岡田, 賢一

CITATION:

岡田, 賢一. 米国海外投資の成熟と停滞 - 一九二〇年代および世界恐慌期における形態的特質 -. 経済論叢 1957, 79(3): 212-234

ISSUE DATE:

1957-03

URL:

<https://doi.org/10.14989/132531>

RIGHT:

經濟論叢

第七十九卷 第三號

故 谷口吉彦博士、故 松岡孝兒博士遺影ならびに署名

觀光税の問題点……………	神 戸 正 雄	1
米国外投資の成熟と停滞……………	岡 田 賢 一	14
財政学と国家認識……………	斎 藤 博	37
故 谷口吉彦博士略歴・主要著書論文目録……………		55
追憶文（石川興二・松井 潜・河野健二）		
故 松岡孝兒博士略歴・主要著書論文目録……………		69
追憶文（中川与之助・中谷 実・酒井一夫）		

昭和三十三年三月

京都大學經濟學會

米国外投資の成熟と停滯

一九二〇年代および世界恐慌期における形態的特質

岡田 賢一

まえがき

一 一九二〇年代の海外投資

(一) 証券投資の発展

(二) 直接投資の発展的特質

二 一九三〇年代恐慌期の海外投資の特質

むすび

まえがき

第一次大戦後にもたらされた一九二〇年代の米国の繁栄は、一面には戦時中に拡大された生産力および膨大な蓄積資本に関する問題を内包していた。そしてこの解決策は、国内における建設諸部門の拡張と産業合理化運動による固定資本の全面的な更新とともに、海外諸地域に対する著しい資本輸出の発展のうちにもとめられた。

第一次大戦によって決定的な債権国へ転化した米国の一九二〇年代の海外投資は、一九世紀末からきずきあげら

れた海外投資の地域的資本的基盤の上に、過剰資本をかかえた独占Ⅱ金融資本がさらに大きな海外独占利潤を獲得するための海外発展策として強行し、投資の拡充とその組織化を遂行した。そして異常なまでに膨脹した一九二〇年代の海外収益を結実したのである。しかしながらこの海外投資の発展は、輸出の増大傾向とからみ合つて、世界的な商品過剰をもたらし一因として作用し、一九二九—三三年の大恐慌を世界的規模で爆發せしめる基礎条件の一つともなつたのである。

このような意味をもつ一九二〇年代の海外投資は、それ自体の發展過程においては、米国の私的海外投資の最高の發展段階たる様相を示しているのである。それは第一次大戦の結果、米国政府がかちえた対外政府債權、いわゆる戦債を背景としておし進められたこと、いうまでもない。換言すれば一九二〇年代の海外投資の發展には、世界資本主義の全般的危機といわれる段階の特質たる、国家權力が独占Ⅱ金融資本の海外發展に協力参加する様相が見られる。しかしその様相を第二次大戦後のそれと比較するとき、例えばマーシャル・プランやポイント・フォア政策などの政府資金による対外援助と私的投資実現との關係などと對比するならば、私的海外投資が国家權力によりかかる度合はいまだそれほど決定的なものではなく、両者が当期間をとおして一体性を堅持しつづけたとはいえない。即ち一九二〇年代では全般的に独占Ⅱ金融資本自体の經濟力にもとづいて、海外投資の独自の發展をよく実現したと見ることができる。この意味において一九二〇年代の海外投資は米国私的海外投資の最高の發展段階であつたというるであらう。そして一九三〇年代の世界恐慌にともなう海外投資の退勢は、本質的には、後述のように、私的海外投資の發展極限にあらわれた停滯として把握できるのである。

本稿は一九二〇年代と三〇年代恐慌期を對象時期として、その私的海外投資の成熟と停滯の様相をさぐり、併せ

てその形態的特質の分析を試みたものである。なお時期的に世界恐慌期で区切ったのは、ニュー・ディール政策によって立直りを示した米国経済は、再び不況の気配を見せはじめた一九三七年から、戦争の危機の深まるにつれて、準戦時体制に突入し、海外投資においてもその停滞打破のため、ちやうどこの頃に形態的転換が企圖され、従って米国外投資の同質的發展はこの年代でひとまず区切るべきだと考えるからである。

一 一九二〇年代の海外投資

第一次大戦によって、欧州の先進列強はことごとく海外投資債権のうえにかなりの打撃をうけて、縮少を余儀な

第一表 アメリカ国際貸借状況
(単位100万ドル)

項目	年次 (1)	1919	1924	1929	1935
資産 (私的 a/c)					
証券		2,576	4,565	7,839	5,622
直接投資		3,880	5,369	7,553	7,219
短期信用		500	800	1,617	853
計		6,956	10,734	17,009	13,694
負債 (同上)					
証券		1,623	1,883	4,304	3,529
直接投資		900	975	1,400	1,580
抑留資産		662	277	150	—
短期信用		800	909	3,077	1,220
計		3,985	4,044	8,931	6,329
純資産 (同上)		2,971	6,710	8,078	7,365
政府間貸借					(2)
米政府債権		9,981	11,774	11,685	11,434
米政府債務		891	—	—	—
純債権 (政府 a/c)		9,591	11,774	11,685	11,434
純資産総計		12,562	18,484	19,703	18,799

(註) (1)各年末現在。(2)未払利子、対ドイツ債権、輸出入銀行の貸付2540万ドルはふくまない。

なお便宜上1935年も併載した。

Cleona Lewis; America's Stake in International Investments, 1938, pp. 450, 5.

第二表 米国外投資指数
(分布および増加)

地域	1924	1929	1935
ヨーロッパ	26.7	30.0	23.5
カナダ	26.4	23.8	23.5
キューバ	11.1	7.5	6.8
メキシコ	10.1	6.35	7.1
中米	1.56	1.86	1.5
南米	14.2	19.6	20.0
アフリカ	0.59	0.77	0.97
アジア	6.73	6.75	7.12
大洋州	1.41	2.6	3.2
国際金融	1.26	0.9	1.17
計	100	100	100
ヨーロッパ	385	677	438
カナダ	303	421	420
キューバ	328	342	260
メキシコ	117	113	107
中米	166	307	206
南米	385	824	700
アフリカ	443	900	950
アジア	274	423	373
大洋洲	828	2,370	2,430
国際金融	415	465	505
総指数	284	438	367

(註) 増加指数(下段)は1914年額=100とする。本論の便宜上1935年も併載した。
C. Lewis; ibid., p.606 より作成。

くせしめられた。これに反してアメリカは、戦時中の投資充実に引きつづき、貿易の躍進とともに膨大な海外投資の発展をとげたのである。即ち一九二〇—一九二九年の一九〇カ年に海外へ投下せられた米国外長期資本額は一二億ドル余であり、その年平均投資額は一八九六年から一九一四年六月にいたる一九〇カ年半のその約二〇倍に相当するものであった。かかる急激な発展のあとをうかがうべく、一九一九年との対比のもとに一九二四年および一九二九年の国際貸借状況を示せば、第一表のとおりである。即ち約一一七億ドルにのぼる合衆国政府債権はさておき、私的投資については一九二九年額一七〇億ドルは一九一九年額の約二・五倍となり、これが内容的には証券投資が直接投資の発展をこえて伸長し、一九二九年額の両者の比率は直接投資一〇〇に対して、証券投資は一〇二となった。また長期投資の地域的分布については、第二表のように、遠隔地域群の比重が近接地域群のそれにまさり、投資の地域的外延傾向がますます強化されて、米国外投資の世界性が名実ともに獲得されたのである。以下この一九二

○年代における海外投資の發展について、証券投資および直接投資の特質を分析することにする。

- (1) 第一次大戦による欧州主要國の海外投資の喪失額は、イギリスは八億五〇〇〇万ポンドで大戦前の投資額の二五%の縮少、フランスは二七五億フランで六〇%の減少、ドイツは殆んど全額喪失となっている。ヴァルガ・メンデルソン、『帝國主義に関する戦後の新資料』（堀江訳、一九五四年）第四章一二三頁
- (2) 一九二〇—一九二九年の商品輸出については、第一次大戦中にくらべて兵器輸出の減少にともなつて、輸出額の減少は見られるけれども、一九二〇年の八二億ドルを最高額とし、一九二二年の三八億ドルを最低額として、年平均五〇億ドルの輸出がおこなわれ、年平均一〇億ドルの出超が維持されたのである。U. S. Department of Commerce, Bureau of Census, Historical Statistics of the U. S., Series M 43-55, p. 244.
- (3) Ibid., Series M 14-41, p. 242.

(一) 証券投資の發展

一九二〇年代の証券投資の發展は、端的に米國の經濟的繁榮のあらわれとして把握することができる。ここにその投資状況を一九一九年—一九二四年、一九二九年について示せば第三表のとおりである。即ち第一次大戦中に約一八億ドルの増加をとげた証券投資は、一九二九年にはさらに一九一九年額の三倍に達するとともに、國際信用市場におけるドル信用の確乎不拔の地位を反映して、内容的にも外國ドル証券の重要性がさらに倍加している。これらの米國証券市場での公募状況は、一九二〇—一九二九年に公募件数は一五九六件にのぼり、総額は約一〇〇億ドルに達したのであるが、これは一九〇〇—一九一四年のそれにくらべると、件数では六倍、総額では一〇倍の増加に相当する。³⁾ としてその公募証券種別の構成は、外國政府、地方債が六五%、会社債は三五%である。⁴⁾

かかる証券投資の發展はこれら諸証券が究極的には米國投資大衆の利殖手段として消化されるのであるから、基

第三表 アメリカ証券投資（地域、種類別）
単位100万ドル

地域 種類	年次	1919	1924	1929	1935
ヨーロッパ		1,293.3	1,731.5	3,260.2	1,656.4
カナダ		728.5	1,551.2	2,002.8	1,965.2
キューバ		38.9	108.1	128.4	140.4
メキシコ		265.3	269.7	266.0	261.2
中南米		2.3	11.8	35.4	32.0
アフリカ		111.6	464.1	1,294.1	856.2
アジア		0.2	0.2	2.2	2.2
大洋洲		134.8	404.6	593.9	427.7
国際証券		1.2	23.7	241.2	253.3
計		0	0	15.1	26.9
ドル債		2,576.1	4,564.9	7,839.3	5,621.5
外債		2,324.1	4,354.4	7,339.8	6,337.9
外国株式		391.6	319.6	358.2	242.3
計		147.4	194.9	445.3	445.3
買戻棄却減		2,863.1	4,868.9	8,143.3	7,025.5
純投資額		287.0	304.0	304.0	1,404.0
		2,576.1	4,564.9	7,839.2	5,621.5

（備考）債券は額面，株式は年平均市場価格により各年末現在高を評価。棄却分のうち1917年革命後のロシアによるものは1億0400万ドル。本論の便宜上1935年も併載した。
地域別額は C. Lewis; ibid., p. 606
の資料より算定，種別額は p. 605.

本的には所得増加をもたらず米國經濟の諸条件の好調に依存することは、いうまでもないが、さらに直接原因として、外国証券利廻りの高率性の持続および投資銀行を中核とする關係金融業者の高発行利得があげられる。

ここでわれわれはその概況をながめてみよう。まず外国ドル証券の利率と利廻りを国内証券と比較すれば第四表のとおりである。これからも明らかに、一九二〇年代を通じてその平均利廻りは七・三%、国内優良証券のそれより三〇%がた上廻っている。かかる高利廻りはいうまでもなく米國の投資利得を形成するわけであるが、これとは別に発行取扱業者の利得はどうであらうか。米國における外国証券発行は、特に二〇年代前半では、一般に発行業者（issue house）、またはこれと銀行とのシンデケートにより最初に短期前貸がおこなわれ、市況に應じて

第四表 国内・外国証券利廻り

項目 年次	A 外国証券 利廻り	B 国内証券 利廻り	A/B
1920	7.69%	5.88%	131%
1921	7.54	5.79	130
1922	6.63	4.94	134
1923	6.42	4.98	129
1924	6.56	4.85	135
1925	6.51	4.72	138
1926	6.51	4.60	141
1927	6.14	4.47	137
1928	6.09	4.49	136
1929	5.81	4.69	124
平均	6.59	4.94	133

(備考) A項は加重平均、B項は国内工業債、鉄道債、公益事業債、都市債各15計60高証券の平均。

The Royal Institute of International Affairs; The Problem of International Investment, 1937, p. 170.

一般へは九五%で売却された。ここに八・七五%が関係業者の収入 (gross profits) となる。発行者手取額と一般売却価額の隔差は、場合により一四%にのぼることもあったのである。いうまでもなくこの隔差は発行総額、発行者信用度、債務期間などによって多様性をもつが、発行者地域別平均は、ヨーロッパ四・一三%、ラテン・アメリカ三・七九%、カナダ三・〇九%、その他三・五五%、総平均三・七三% (いずれも発行額加重平均) であり、一九二〇—三一年に最小に見積って約三億五〇〇万ドルの発行利得が計上できるのである。そしてこの発行引受業者にはJ・P・モルガン商会をはじめ、クリーン・レーブ、ディロン・リード、リー・ヒギンソン (Lee Higginson &

長期貸付に切換えられて、一般に売却される方法がとられた。このため引受価格と売却価格とにかなりの差を生じ、関係業者の収入は高率になり勝であった。これについて一例をあげれば、一九二五年ポーランド公債三五〇万ドルは、一九五〇年満期、砂糖税および鉄道収入の担保付で、ディロン・リード (Dillon Read & Co.) が引受けたのであったが、ポーランド政府の手取は額面の八六・二五%、小シンデケートは八八%で大シンデケートに売却し、これが九一%で取扱業者へ譲渡され、

C. O.)、エQUITABLE・トラスト (Equitable Trust Co.) などの米国コンツェルンの中核をなす大投資銀行が名を
つらねている。

このような二〇年代の証券投資の發展は、アメリカにおける新資本発行總額のうち、外国証券の発行額の比重が
平均一七%を占めていること。⁽⁹⁾ またその発行者地域別比重は、第三表に示すように、第一次大戦前と対比して特に
ヨーロッパ、カナダへの投資が重要性をもった点に注目すべきであろう。そしてこれらの傾向は、米国外国証券市
場では確定利付証券（特に諸債券）へ人氣が集中することのうちに示される証券投資経験の不足、したがって優良外
国証券の選択とこれに対する投資（実質的には貸付）の指向性にもとづくものであるが、同時にそれが米國經濟の繁
榮を踏台として、高度資本主義地域に対するアメリカの寄生性を育てあげたと解することができよう。

(4) John T. Madden, Marcus Nadler and Harry C. Sauvain; America's Experience as a Creditor Nation, 1937,
pp. 37, 69. (5) Ibid. 75-8.

(6) The Royal Institute of International Affairs; The Problem of International Investment, 1937, pp. 167-9.

(7) J. T. Madden and others; ibid., pp. 226-30, 317-8.

(8) Robert W. Dunn; American Foreign Investments, 1926, pp. 20-43. 参照

(9) これについて年次別の比重を示せば下表のとおりであ
る。右について若干の説明を補足すれば、一九二三年は
ヨーロッパでドイツの賠償支払に関する連合国会議がお
こなわれ、フランスはこの決議によってルール地方を占
領し、政治的騒亂の気配のために減少。一九二四年には

項目 年次	外国証券		
	全証券 発行高	発行高	比重
1920	3,732	497	13.3
1921	3,644	623	17.1
1922	4,391	764	17.4
1923	4,437	421	9.5
1924	5,557	969	17.4
1925	6,201	1,076	17.4
1926	6,314	1,125	17.8
1927	7,556	1,337	17.7
1928	8,040	1,251	15.6
1929	10,091	671	6.7

(註) 借換、アメリカ政府
債、および抵当権担保社債
の発行をふくまず。単位100
万ドル。

J. T. Madden and other,
ibid. p. 96.

ドーズ案が成立、同公債発行によって、同年以後の活況をもたらした。一九二九年はウォール街の国内証券ブームのあふりをうけて、外国証券の人気は下火となったのである。Royal Institute: ibid., pp. 171-2. (9) Royal Institute: ibid., p. 193.

(二) 直接投資の發展的特質

右にのべたように、証券投資の發展はアメリカを世界の債権者たらしめたのであるが、これとともに第一次大戦前から、米国の海外投資の中核をなしてきた直接投資は、この一九二〇年代にはどのような發展をとげ、かつそれがアメリカの直接投資發展過程のうえて、いかなる特質をもっていたか。この問題を分析するにあたって、われわれは帝國主義における直接投資の本質が、独占し金融資本の發展法則のあらわれであるとして理解するがゆゑに、まず一九二〇年代におけるアメリカ經濟の独占集中化運動のあとを概観しよう。

一九〇四年いらい低調となった米國のトラスト運動は、第一次大戦を媒介として再燃し、一九一四年のクレイトン法の制定と連邦取引委員會の設置がなされたのであるが、これらはともにトラストの弊害除去、不公正取引の取締りを目的としており、独占の形成および独占資本のもつ經濟力自体は、周知のように、何ら取締りの対象とはならなかった。あまつさえ一九一八年にはウェッブ・ポメレン法によって、貿易部門の独占形成を奨励する措置がとられた。第一次大戦終了後も、合同製靴機械会社、國際農機具会社あるいはU・S製鋼会社などに対する寛大な、かつ助長的な司法判決措置に見られるように、事態は独占化運動に有利に展開した。これとともに対外的にもトラスト開税として、一九二二年五月には緊急開税法、同年九月にはフォドニー・マッカーバー法の制定を見ており、いわば企業集中こそ時代の要求として、「反トラスト法に対するトラスト自体の合法的再編成」たるふくみをもちつつ、独占集中の傾向が全面的に展開されたのである。

この運動の概況をうかがうために、ここに若干の資料を引用しよう。合同状況については、公共事業部門では一九一九年の合同件数は二二件であつたものが、一九二六年では一挙に一〇二九件に達しており、また鉱業および製造工業における合同による消滅企業数は、一九一九—一九二九年では約七二六〇社、特に一九二五年以降の消滅企業数は年に五〇〇件を超え、一九二八、九兩年では各一〇〇〇件を超過している。また一九二七年の支配集中状況は、金融關係を除く最大二〇〇社が、金融關係を除く全企業資産の四五%と、企業所得の四〇%を収得し、全事業財産の三五%以上および全国富の一五—二〇%を支配していたのである。¹³⁾

ところで第一次大戦前にくらべて、支配集中の点でさらに一層の高水準をつくりあげた独占資本は、その内面的な機能構造について大きな質的変化をとげたのである。すなわちアメリカの独占資本の一般的傾向として、資本集中の原動力をば銀行資本に依存するよりはむしろ自己資本の機能の拡大、方法的には社内留保利潤を主体とする社内調達にもとめるようになったことである。¹⁴⁾ このことはいわば大独占資本が自らの発展に必要な金融的機能をば内的に保有して、あたかも大独占資本が大銀行資本へ融合することによって構成される「金融資本」に類似した資本機能をもつにいたったことを意味する。¹⁵⁾ ここにアメリカ型金融資本ともいうべき独占金融資本の確立を見ることができると考えるのである。そして一九二〇年代の海外直接投資は、このように規模的に、機能的に一段の飛躍をとげた独占金融資本の海外発展形態として把握しうるのである。

(11) *これらについて* Henry R. Seager and Charles A. Gulick: *Trust and Corporation Problems*, 1929, pp. 302-3, 275-80, 257-61. 参照

(12) *Ibid.*, pp. 67-8.

(13) Harry W. Laidler: *Concentration of control in American Industry*, 1931, pp. 6-7.

(14) この傾向については、周知のようにスウィーージーによって指摘強調されている (P. M. Sweezy: *The Theory of Capital Development*, 1949, 中村金治訳三六四—六六頁参照)。

(15) したがって、これを「独占資本」の呼称に統一するというスウィーージーの説にはなお首肯がたいものがある (Ibid., 訳文三六七頁参照)。

さて、一九二〇年代の直接投資の発展の概況を、一九一九年との対比のもとに、地域的、産業部門的に見れば第五表のとおりである。即ち一九二九年の直接投資額は七五億ドル余にのぼり、この額は一九一四年額の三倍、一九

第五表 (1) アメリカ直接投資地域別指数 (分布, 増加)

地域	年次	1919	1924	1929	1935
ヨーロッパ		17.9	17.2	17.8	19.0
カナダ		21.0	20.1	21.8	23.4
キューバ		14.6	18.4	13.6	10.2
メキシコ		16.6	13.6	9.4	9.1
中南米		2.9	2.6	3.4	2.2
アフリカ		17.1	17.6	22.8	23.8
アジア		0.8	1.1	1.5	1.7
大洋洲		4.5	4.9	5.9	6.7
大金融		1.4	2.2	2.2	2.2
		3.2	2.3	1.6	1.7
計		100	100	100	100
ヨーロッパ		122	162	235	240
カナダ		132	174	267	272
キューバ		200	355	365	260
メキシコ		110	126	121	110
中南米		125	160	280	180
アフリカ		205	295	531	530
アジア		240	450	900	940
大洋洲		140	210	353	385
大金融		310	690	950	940
		415	415	415	415
総額指数		146	203	285	272

(備考) 下段の増加指数は1914年額=100とする。(2)とも共通。本論の便宜上1935年も併載した。

C. Lewis; *ibid.*, p. 606. より作成

世紀末の二二倍に相当する。この膨大な量的発展のうちにあらわれた特色としては、地域的には絶対額および増加額において遠隔地域群が近接地域群に対して優位を確保した点、いいかえれば直接投資の地域的重点が遠隔地域群

第五表 (2)アメリカ直接投資部門別指数 (分布, 増加)

年次 部門		1919	1924	1929	1935
金	融	3.2	2.3	1.6	1.7
購	買	0.3	0.2	0.2	0.3
販	売	6.2	5.6	4.8	4.5
石	油	7.2	7.3	6.4	7.0
石	油	8.5	10.6	11.3	12.3
鉍	業(1)				
	貴金	5.6	4.3	3.5	3.6
	産業	17.0	13.7	12.8	13.3
農	業	15.2	16.9	13.3	8.1
製	造	20.5	23.5	24.2	25.8
鉄	工	7.7	6.4	4.1	3.6
公	道	3.4	4.1	13.3	15.1
益	事	5.2	5.1	4.5	4.7
そ	の				
計	他	100	100	100	100
金	融	415	415	415	415
購	買	128	139	179	222
販	売	144	178	214	192
石	油	138	197	245	255
石	油	230	400	600	610
鉍	業(1)				
	貴金	94	100	112	111
	産業	135	150	198	197
農	業	166	258	278	165
製	造	167	262	380	390
鉄	工	116	136	121	102
公	道	103	168	770	820
益	事	128	174	215	217
そ	の				
総	額(2)	3,880	5,389	7,553	7,219

(註) (1)精煉をふくむ。

(2)単位100万ドル, 以下四捨五入。
C. Lewis; ibid., p. 605, より作成。

に移行したと、ならびに部門比重に見られる増加率順位と比重配列の変化のうちに認めることができる。即ち地域比重については一九二九年額では、南米が約二三%で最大の比重を占め、カナダ、ヨーロッパがこれに次いでいる。そして遠隔地域群比重は五〇%を超えたとともに、一九一四年額に対する増加指数についても、ヨーロッパを除き、各遠隔地域は平均増加指数を上廻っている。また投資部門については、製造工業部門が首位を占めて、第一次大戦期までは最大投資部門であった鉱業部門を比重において八%も引離して、隔絶した重要性を獲得している。さらに注目すべきは公益事業、石油生産の両部門がともに最大の増加をとげて、投資額についても前二部門につづく比重を占めた点である。以下これら主要部門について投資発展の特質をさぐってみよう。

まず製造工業部門については、一九二九年額一八億ドル余の地域分布はカナダ四五%、ヨーロッパ三五%、南

米九・三%、その他となっており、¹⁶⁾ 当部門における前二地域の重要性はかわっていない。当部門の直接投資誘因としては、製品輸送費や運送途中の破損経費の軽減、低廉な労働、原材料の入手、あるいは当該国民性への同調性確保（例えば外国製品に対する需要者の反発をカムフラージするためなど）などがあるが、当期においては何よりも各国によってとられた高率関税政策への対策としての性格がもっとも強いといわれる。¹⁷⁾ カナダへは、全般的にイギリス資本の停滞に対してアメリカ資本の激増が見られるが、¹⁸⁾ 当部門においては、まず既に一九二〇年にアメリカ系資本が六九・二%を支配していた自動車工業部門を見れば、第一次大戦前に引きつづいて、フォード、ゼネラル・モーターをはじめ、クライスラー（Chrysler Motors）、ハドソン（Hudson Motors）などの進出と拡充があつて、一九二九年頃にはカナダで生産される乗用車、トラックおよび部分品の八三%以上がアメリカ系工場で生産されるにいたつた。²⁰⁾ そして同時にゼネラル・モーターはカナダ・ゼネラル・モーター（General Motors of Canada, Ltd., 1918）、フォードは同じく同カナダ会社（Ford Motor Co. of Canada, Ltd., 1927）を統轄機関として支配網の整備をはかつたのである。²¹⁾ 製紙、パルプ工業では電力部門も兼営する国際製紙電力会社（Int'l Paper & Power Co.）がその支配下にカナダ国際製紙会社（Canadian Int'l Paper Co., Ltd.）外二社の製紙会社をもち、特にカナダにおける新聞用紙生産で二大カナダ会社と覇をきそつてゐる。²³⁾ そして一九二九年ではカナダ新聞紙生産の三八%は米系資本の支配下におかれたのである。²²⁾ なお右のほかバックス・ブルックス（Backus-Brooks Co.）、ボウエル・リヴァー（Powell River Co., Ltd.）、その他、大小四六にのぼる製紙パルプ会社が進出して、²⁴⁾ 一九二九年の製紙パルプ工業への直接投資総額は二億七八八万ドルにのぼつてゐる。²⁵⁾ その他食品製造工業におけるロイヤル・ベイクィング・パウダー、ナショナル・ビスケット、クエーカー・燕麦（Quaker Oats Co.）、²⁶⁾ 食品工業のD・S・ラバー、

グッドイヤー、ファイヤーストーン、グッドリッチ等の諸会社が戦前、戦時に引きつづいて投資を拡充し、その他の工業投資をふくめて、製紙パルプ投資を除く、一九二九年の対カナダ製造工業投資額は五億四〇六〇万ドルが計上された。²⁷⁾ヨーロッパにおいてもカナダと同じく、戦前の投資拡充がおこなわれたが、各進出資本の多様なために、ここにその詳細な紹介は割愛して、特に第一次大戦前の投資形態と対比すべき特質を指摘しよう。即ち第一次大戦前から授下された独占的金融資本の海外収奪機構を、その規模の増大と機能の充実にもなつて、これを組織化し、能率化するために、諸外国にある従属会社の統轄にあたる司令機関を設置し、国際トラストとしての系列の整序をはかる傾向が当期に見られる。その形態にはかかる任務を遂行する専門子会社を新たに設立する場合と在欧子会社（主にロンドンの）内に統轄行政部局を置く場合とがある。またかかる業務を貿易部局が兼営する場合も少くはない。²⁸⁾これらについて例証すれば、ゼネラル電機会社は一九一九年いご在外資産、および諸権利の運営を国際ゼネラル電機会社に集約せしめ、国際電信電話会社（I. T. T.）は一九二五年国際西欧電機会社（Int'l Western Electric Co.）を完全買収して、これを国際スタンダード電機会社と改称して、ロンドンとパリーの二通信会社を除き、電機製造関係の支配会社を全て同社の管轄下に置いた。また統轄行政部局の例証にはイーストマン・コダック会社があり、フォードの場合はアメリカ本社からの直轄方式がとられている。輸出部局の兼営の例証にはゼネラル・モーター会社の場合がある。同社は、イギリスのパウクスホール・モーター（Vauxhall Motors, Ltd.）グループとドイツのアダム・オペル（Adam Opel A. G.）グループを除いて、在欧従属会社はすべてゼネラル・モーターズ輸出会社（General Motors Export Co.）の管理下に置かれたのである。²⁹⁾このような従属系列管轄の組織化は、当期に特に活発化した外国大独占資本を自己の従属系列下に編入するための、社債、株式の肩替発行や貸付などの

直接的な金融援助方式、例えばゼネラル・モーターによるアダム・オベル A・G の場合（一九二九年）、あるいはゼネラル電機による A・E・G とのコネクション設定の場合（一九二三年、二九年）³⁰⁾ など、その典型であるが、この方式や人的参与、株式取得などの従来の支配権獲得方式の成果を、より精密な統一組織のもとに効果あらしめようとする政策のあらわれと考えられるのである。このようなアメリカ独占金融資本のヨーロッパへの資本滲透の結果、一九二九年の当部門の対欧直接投資額は六億三〇〇〇万ドル、企業数は四五三社にのぼり、その内訳としては、イギリス二億六八一万ドル、一六九社、ドイツ一億三九〇〇万ドル、七八社、フランス九一〇〇万ドル、八六社のほか一七カ国にまたがっている。³²⁾ なお南米ではスウィフト (Swift & Co.)、アーモア (Armour & Co.) などの食品工業が主たるものである。³³⁾

⑨ Cleona Lewis: *America's Stake in International Investments*, 1938, p. 595 参照

⑩ Frank A. Southard: *American Industry in Europe*, 1931, pp. 113-32; Herbert Marshall, Frank A. Southard and Kenneth W. Taylor: *Canadian-American Industry*, 1936, pp. 199-203.

⑪ カナダにおける外国資本の変化は次のとおりである。R. Dunn: *ibid.*, p. 57.

(第一次大戦前)		(一九二三年)	
アメリカ	四一七、一四三	二、四二五、〇〇〇	(註) 単位一〇〇〇ドル
イギリス	一、八六〇、〇〇〇	一、八九〇、〇〇〇	単位以下切捨
その他	一三九、五八九	三二五、〇〇〇	
計	二、四一六、七三三	四、六四〇、〇〇〇	

⑫ *Ibid.*, p. 58. ⑬ H. Marshall and others: *ibid.*, p. 63. ⑭ *Ibid.*, pp. 63-7.

⑮ カナダ新聞用紙生産の三大会社のうち、二社 S & N 会社と Abitibi Power and Paper Co., Ltd, Consolidated Paper Corp., Ltd. である。⑯ *Ibid.*, pp. 40-1.

- ⑧ Ibid. p. 52. ⑨ Ibid. pp. 44-56. 参照 ⑩ Ibid. p. 52.
 ⑪ Ibid. pp. 29-33. その他は同じく pp. 69-75, 80-87 参照のこと。 ⑫ Ibid. p. 22.
 ⑬ F. A. Southard: *ibid.*, pp. 144-6. ⑭ Ibid. pp. 19, 43-4, 71, 146. ⑮ Ibid. pp. 73, 23-4, 147.
 ⑯ かかる管理機構の整備によつて、資本内部の、例えば会計組織、経営、労務、販売などの有機的連関を統御しうるわけだが、これとつゞいて別個の研究にゆかりあり。 ⑰ Ibid. p. 192.
 ⑱ Max Winkler: *Investments of United States Capital in Latin America*, 1928, Chap. IV, 1, pp. 64-176; R. Dunn: *ibid.*, Chap. VIII, pp. 61-89 参照。

鉱業部門投資は、投資額比重では製造工業に一步をゆずつたといへその重要性は失われず、一九二九年額は一二億二二八〇万ドルにのぼり、そのうち九億六四五〇万ドルは産業用鉱物への投資である。これを一九一九年額と対照すれば、総額では三億五〇五〇万ドル、産業用鉱物鉱業については三億〇七二〇万ドルの増加となるのに対し、反面に貴金属鉱業投資の凋落をもの語っている。なお一九二九年額の地域構成は、南米五〇・五%（内チリーがその八〇%）、カナダ二五%、メキシコ一四%その他となつてゐる。産業用鉱物としては第一次大戦前に引きつづいて、銅に対してアナコンダ銅鉱業会社、アメリカ熔解精錬会社、ケネコット銅会社などが、直接的に、あるいは子会社をとおして、チリー、メキシコ、カナダおよびその他の地域へ新投資や既存資産の拡充をおこなつたのははじめ、ニッケルではカナダにおける国際ニッケル会社の編成替と拡張があり、アルミニウムではアルコアによるカナダ・アルミニウム会社（Alumina Co., Ltd.）の新設（一九二八年、特にアルコアの在外資産管理部として）を終局とするカナダ進出、³⁷⁾ 蘭領ギアナ、ヨーロッパ各地のボーキサイト鉱区の獲得、精煉所の買収、新設がある。³⁸⁾ またチリー硝石への投資拡充がグッゲンハイムによつて、アングロ・チリー・コンソリデーター・窒素会社の設立

(一九二四年)、拡張(翌年)によつてなされた。もつともこの投資は空中罫素固定法の發明によつて、各資本とも不振となり、デニ・ボンは一九二七年にその投資分を清算した。³⁹⁾なお一九二九年における鉱業投資を種目別に示せば、銅五億五五〇万ドル、貴金屬寶石二億六二〇〇万ドル、ニッケル、アルミニウム等二億四五〇〇万ドル、鉄および合成金屬四五〇〇万ドル、チリ硝石七三〇〇万ドル、非金屬鉱物(石油をふくまず)四七〇〇万ドルである。⁴⁰⁾

さてかかる産業用鉱物は、一般的に米国内では稀少産物であり、かつそれらは米国の近代産業をささえる原材料たる性格をもつものであるから、投資によつて原料泉源の獲得を図るとともに、産物自体に対する國際独占の確立を強行して、独占的金融資本の国内的・國際的超過利潤の取得を實現しようとする。ここに一九二〇年代から特に当部門において國際カルテルの問題が日程にのぼつた理由がある。即ち銅については一九一八年ウェップ・ボメルン法にもとづいて、米国会社のみで銅輸出カルテルたる銅輸出協會(Copper Export Association)を結成して、銅の海外販売価格の決定と輸出量の割当を行つた。同協會は米國生産高の九五%を支配したが、純国内会社と海外進出会社との間に消費割当高をめぐる対立が深まり、一九二四年解散した。ついで一九二六年主要外國会社も加盟し、世界の銅生産の九五%を支配する銅輸出業者連合(Copper Exporters Inc.)を結成、銅価格のつりあげ政策を強行した。この國際カルテルはその後、バイヤーの反撃と不況のために一九三二年解散、一九三五年新たに國際銅カルテルが結成され、その完全委員(full member)として、米國委員としては、ケネコット銅会社の子会社ブレイデン銅会社、アナコンダの従屬下にあるチリ開發会社、アンデス銅鉱業会社、グリーン・カナネア(Green Cananea)銅会社(メキシコ)が参加している。⁴¹⁾その他アルミニウムではアルコアがカナダ・アルミニウム会社を通じて、一九二八年いご第四次アルミ・カルテルに關係をもち、アルコアの國內独占の防護手段としたし、⁴²⁾ニ

ツケルては国際ニッケル会社が採鉱、精煉の世界独占を当期に確立し、マグネシウムでは、一九二七年にアルコアの子会社たるアメリカン・マグネシウム会社と英国のダウ化学会社 (Dow Chemical Co.) の間に相互免許協定をむすび、国際的なマグネシウム・カルテルを結成するなどの動きが見られる。この傾向は、銅の場合と同じく、多くの部門について、不況期にはさらに広汎かつ強力な展開を示すわけであるが、かかる傾向が私的海外直接投資の最高の発展形態をなすものとして、一九二〇年代にあらわれていることは注目に値する。

⁵³ C. Lewis: *ibid.*, pp. 583-4.

⁵⁴ *Ibid.*, pp. 259-62

⁵⁵ *Ibid.*, pp. 262-3.

⁵⁶ *Ibid.*, pp. 232-44. 参照

⁵⁷ Ervin Hexner: *International Cartels*, 1945, pp. 223-6.

⁵⁸ H. Marshall and others: *ibid.* pp. 98-101.

⁵⁹ *Ibid.*, p. 216-22.

⁶⁰ *Ibid.*, pp. 103-7.

⁶¹ *Ibid.*, p. 234. 国際ニッケルについては脚掲載を参照されたい。

⁶² C. Lewis: *ibid.*, pp. 259-62.

⁶³ *Ibid.*, pp. 231-2.

公益事業部門への投資は、当期特にその後半に異常な発展をとげた。即ち一九二九年の投資額は一〇億二五二〇万ドルにのぼり、一九一九年額一億三七九〇万ドルの七・五倍に相当し、かつ一九二五年以後に八億ドル余の増加をとげたのである。さらに一九二九年額についてその地域別投資比重を見れば、南米三四% (うち九〇%を、三、二一の割合でアルゼンチン、ブラジル、チリが占めている)、カナダ二四%、ヨーロッパ一三・五%、キューバ一〇%、その他である。⁶⁴ 具体的な投資部門としては、通信施設および電力が大部分であり、その投資主体としては、通信施設に対する国際電信電話会社、電力関係ではエレクトリック・ボンド・アンド・シェア会社を主たるものとしてあげうる。これらの投資は既存施設の改修あるいは新設を契機としておこなわれたのであるが、単なる在外資産または支配権の獲得を目ざしたのみならず、同一資本系列の関係製造会社の製品の販売 (優先的な使用) 促進をもねらった

二重利得をふくみとしてもっていたのである。ここにその例証⁽⁴⁶⁾をあげるまでもなく、前記二社のうち、国際電信電話会社は、製造工業投資の際に述べたように、製造部門を兼営しており、後者についてはそれがゼネラル・エレクトリックの子会社であること、ともにモルガン系列に所屬することからも、かかる投資方式を推測することができる。なおこの二社は当部門投資の七五%を保有するといわれている。⁽⁴⁷⁾

(脚) C. Lewis; *ibid.*, p. 603.

(脚) 紙隔の都合により例証は割愛せざるをえなす。なお、C. Lewis; *ibid.* pp. 323-29; F. A. Southard; *ibid.* pp. 42-55. 参照されたす。

(脚) C. Lewis; *ibid.*, p. 327. Electric Bond and Share Co. はキューバ、ガテマラ、パナマにある資産の管理機関として、一九二三年に American & Foreign Power Co. を設立した。

石油生産部門に対する投資は、一九二九年には八億五四〇〇万ドルにのぼり、一九一九年額の二・六倍に達した。そして一九二九年における地域比重は、南米が五二%を占め、メキシコの二四%につづいて、アジア八・五%、カナダ、西印度ともに六%強、ヨーロッパ二・三%である。南米では、ヴェネゼラ、コロンビア、ペルーへの投資が大きく、それぞれ同地域投資額の五四%、三〇%、一六%を占め、ヨーロッパではルーマニア投資のみである。この間メキシコの石油国管政策以後一九二一年をピークとしての縮少⁽⁴⁸⁾、ソ連邦における外資没収措置による約三〇〇万ドルの投資減少⁽⁴⁹⁾などをふくみつつも、スタンダードは前記の地域に対する投資拡充の中核として発展し、特に南米地域への支配体制を確立し、⁽⁵¹⁾ヴェネゼラでは一九二七年には同国石油生産の四六%を支配し、さらに一九三〇年にはグッチ・シェルを圧して五二%を担当するにいたった。⁽⁵²⁾ ついでに一九三〇年における各主要石油産地に占める米系石油資本の生産支配度は、コロンビア一〇〇%、ペルー八一%、メキシコ七一%、カナダ五九%、トリニダッ

ド一三%、その他である。なお新投資地域として蘭領東印度をはじめ、イラク、シリアなどアジア地域への進出が当期後半から見られる。かかる地域的進出傾向はゴム投資における蘭領東印度、英領マレーに対するU・S・ラバー、グッドイヤー、国際ラバー、ファイヤーストーン、フォードの投資にもあらわれているが、これはアジア、特に中近東アジアが近代的原料源泉として、当期から既にアメリカ独占リ金融資本の資本的開発の対象となりつつあったことを示すものといえよう。

⁵⁸⁾ C. Lewis: *ibid.*, p. 588.

⁵⁹⁾ *Ibid.*, p. 589.

⁶⁰⁾ 革命直前のロシアへの米國投資額は五九〇〇万ドル、石油生産へはヴァキュームによる三〇〇万ドルが計上されていた。

R. Dunn; *ibid.*, p. 156; C. Lewis; *ibid.*, p. 587.

⁶¹⁾ M. Winkler; *ibid.*, pp. 64-176. 参照

⁶²⁾ C. Lewis; *ibid.*, p. 224.

⁶³⁾ H. W. Laidler; *ibid.*, p. 24.

⁶⁴⁾ C. Lewis; *ibid.*, p. 229. なお南米、ルーツニア、ロシアへの石油投資における英米資本の葛藤については、Ludwell Denry; *America conquer Britain-a Record of Economic War, 1930*, pp. 225-321. 参照された。

⁶⁵⁾ C. Lewis; *ibid.*, pp. 284-86, 590.

二 一九三〇年代恐慌期の海外投資の特質

一九二九年秋からはじまった世界恐慌は海外投資のうえにも若干の悪影響をもたらした。これについて一九二九年と一九三五年における投資額を示せば第一表(既載)のとおりである。即ち総額においては約二七%の縮減であり、特に短期信用の減少率は五〇%にのぼり、証券投資は二八%の縮減、直接投資については四・四%の減少となつて

いる。ところでこのような現象は内容的にいかなる実態をもっており、またそれはアメリカの海外投資発展過程のうちからどのような意義をもつと考えるべきであろうか。これについて当期における証券投資と直接投資の推移を見よう（一九三五年額の地域別分布増加指数は既載第二表を参照されたい）。

証券投資における打撃（一九三五年額の詳細は既載第三表を参照されたい）は、世界恐慌が投資対象諸国へ波及するにつれて続出した債務不履行の累積である。これは一九三一年一月一日ボリゾヴィアのドル公債々務不履行宣言に端を発し、南米各国の農業恐慌による不履行が続出、翌三二年一月にはハンガリーの外債モラトリウム宣言によつて、欧州諸国にも飛火し、いざ投資採算は底割れ状態におちいつたのである。⁵⁶⁾即ち一九三一年一月の不履行証券額面総額は約四億ドルであったが、追加不履行額は、同年に五億二二〇〇万ドル、翌三二年八億二六一四万ドル、一九三三年には一一億四五五〇万ドルと最高を示し、以後不履行の発生は減少した。⁵⁷⁾かくて一九三五年末の外国ドル債現在高七五億ドルのうち二八億ドルが利払不履行、七六〇〇万ドルが減債基金および元金返済の不履行となった。⁵⁸⁾なお、利払不履行証券の未済額に対する比率は、ラテン・アメリカ八〇・四％、欧州五一・四％（特にドイツは九九・六％で高く、他は平均三二・八％）カナダ三％、その他一％である。⁵⁹⁾かくて一九三一年一月一日から一九三五年末の間の不払利子額は三億七〇八九万ドル、当期間満期利払総額の七二％に相当する。⁶⁰⁾

このような採算割れの反面に、恐慌期のドル価値の下落が一般的に他国通貨の減価よりも相対的に大であったため、諸国による証券買戻しが相当おこなわれ、一九三五年までに不履行証券のうち約六億ドルが買戻されたと見積られる。⁶¹⁾また一九二〇—三一年に外国証券に投下された資金総額は六一億八六〇〇万ドル、これに対して同期間に受取った元利合計額は五四億五五〇〇万ドル、そして一九三五年末の保有証券の市場価額二五億〇五〇〇万ドルを

加算すれば、これのみで差引一七億七四〇〇万ドルの投資利得を計上しうる。⁶²⁾ このことは世界恐慌による証券投資の損害は、実は期待収益の損失であり、証券投資の損益計算は実質的には黒字を計上していたことをもの語っているのである。

また直接投資については、前述のように総額においては僅かな減少にとどまっている。即ち減少総額は約五億ドルたらず、このうち農業恐慌の影響をうけて農業部門では四億ドル（一九二九年額の四〇%強）の減少を示し、特に砂糖、果実部門の減少がその九三%を占めている。⁶⁴⁾ その他の投資減少部門には販売機関（一九二九年額に対して三七〇〇万ドル減以下おなじ）、鉄道（四八二〇万ドル）、鉱業（八七〇万ドル）があげられる。これに対して、製造工業、公益事業、石油生産および石油販売の各部門ではそれぞれ四一六〇〇〇万ドルの増加を上げており、⁶⁵⁾ 一九二〇年代につちかわれた直接投資の強靱性をもの語っている。この発展の結果、投資の地域比重における遠隔地域群の比重はさらに発展し、アメリカ独占し金融資本の海外にしめる絶対的な地位の不動を示しているのである。なお一九二九年額との対照のもとに一九三五年の直接投資の指数的表示は第五表のとおりである。

⁶²⁾ J. T. Madden and others; *ibid.*, pp. 105-21 参照 ⁶³⁾ C. Lewis; *ibid.*, p. 415-6.

⁶⁴⁾ *Ibid.*, p. 124. ⁶⁵⁾ J. T. Madden and others; *ibid.*, p. 139.

⁶⁶⁾ *Ibid.*, p. 123. ⁶⁷⁾ C. Lewis; *ibid.*, p. 605.

⁶⁸⁾ *Ibid.*, p. 126. ⁶⁹⁾ *Ibid.*, pp. 590-1.

⁷⁰⁾ *Ibid.*, p. 130. ⁷¹⁾ *Ibid.*, p. 605.

む す び

アメリカの海外投資は、その發生期たる一九世紀末から、国内經濟の發展にもとづいて飛躍をかさね、一九二〇年代には私的海外投資として最高の水準に達した。それは單に量的な面のみならず、投資が後進地域（しかも歐州諸國の支配領域たる）と否とを問わず）に對して遂行されるとともに、先進地域と目される國々に對してすら強行され、文字通り世界の債權者たる地位を確立した点にその發展的特質を見いだすことができる。

この發展は、証券投資では投資銀行を頂点とする金融的大資本が、また直接投資では獨占Ⅱ金融資本が、米國の繁榮のうちに培養し、集中した強大な資本的支配力を原動力としてもたらしたものである。特に後者では、原料源泉部門と併行して、製造工業、公益事業の高次部門への投資を拡大するとともに、自らの發展法則にしたがつて、外國獨占Ⅱ金融資本との對抗關係をとおして、海外資本系列の組織化を図り、自己の資本力を結集した。そしてこの發展を基礎にもつことによって、世界恐慌においてすら確乎たる海外投資体制をよく維持しえたのである。

しかしかかる發展をはばむものとして、既に第一次大戰前にも見られるメキシコへのゴム投資、モルガンによるI・M・Mの投資、あるいは二〇年代ではテリノ硝石投資を典型とする企業採算上の損失のみならず、投資対象諸國の政府および資本によつてとられる外國資本対策（外國金社特別課税、損害賠償請求權制限、設立地域制限、外人持株數制限あるいは多議決權株による對抗など）は次第にアメリカ獨占Ⅱ金融資本にとつても無視しえない狀態をつくり、さらに世界恐慌による証券投資の頭打ちは、私的海外投資の停滯となつてあらわれた。

このような形勢のもとに、海外投資の一層の發展を期待するためには、アメリカもまた必然的に海外投資の形態的・方式的轉換をとげざるをえないのである（J）。